



哥伦比亚大学维尔可持国际投资中心

FDI 热门专题的观点

第一系列 2008 年 11 月 22 日

FDI 衰退期已经开始

Karl P. Sauvant

（哥伦比亚大学维尔可持国际投资中心执行主任）

据 UNCTAD 统计，去年全球对外直接投资（FDI）流量创造空前最高纪录，高达 1.8 万亿美元。全球主要区域均受益于增长的 FDI 流量。然而目前备受关注的则是，金融危机和经济衰退在今年及今后将对 FDI 流量产生如何的效应？

许多因素左右效应的方向和大小，但最主要的是 FDI 的三大决定因素——经济状况、规章制度和投资促进。

就第一因素而言，值得我们庆幸的是，2009 年全球国内生产总值将不会缩减。根据 IMF 最新预测，目前发达国家的经济下滑将被新兴市场的预测增长所弥补。此外，由于目前商业繁荣周期落下帷幕，将导致自然资源型 FDI 下降，对流向非洲、拉丁美洲、俄罗斯以及中亚的此类 FDI 影响尤其明显。

因为经济增长是吸引投资的唯一最重要因素，发达国家在 2007 年吸收了世界 70% 的 FDI 流量。此次发达国家经济下滑及金融危机的进一步经济恶化，降低了重要的市场对投资者的吸引力，因而由 Jeffrey Sachs (Financial Times, 2008 年 10 月 27 日) 和 George Soros (Financial Times, 2008 年 10 月 29 日) 提出的避免全球衰退的提议应给予重视。

金融危机和信用紧缩限制了公司海外投资及其跨国并购（目前为止是跨国公司进入国外市场最重要的方式）融资能力，从而进一步加剧了负面效应。此外，即便跨国并购已经发生，也将低于半年前的价值，其原因在于股票价格下降导致公司价值减少，从而降低了 FDI 流量的价值。同样目前的经济困境也会使得母公司将收入遣返母国，而非用来支持国外子公司的资产负债，因此减少了净 FDI 流量。下降的收入和薄弱的资产负债使得公司更难以融资交易，在公司必须承担其他金融负担（比如维持价值下降的抚恤基金）和去杠杆化发生时尤为显现。这些因素也适用于私人股权投资公司（这类投资占到 2007 年跨国并购价值的四分之一），许多公司正处于极大困境中。因此，公司进行对外直接投资能力受到削弱。不无惊讶的是，跨国并购总值在今年前九个月已经下降了 28%，今后可能持续下降。

但 FDI 流量下降有可能放缓。尤其当亚洲国家（特别是中国）进一步刺激国内需求，这些市场将对跨国公司变得更具吸引力（尽管中国在 2007 年已经是吸引 FDI 最多的新兴市

场国家，高达 840 亿美元）。如果亚洲公司较少受到金融危机冲击，他们可能加速对外直接投资。例如中国对外直接投资在 2007 年是 230 亿美元，而在 2008 年仅上半年就高达 260 亿美元，今年很可能达到 500-600 亿美元。主权财富基金引发的潜在 FDI 也可能增加，不过目前为止此类投资不太可能迅速扩张，其在金融部门并不是非常有利可图。此外，在发达国家低估或处于困境而在其他国家却具有吸引力的资产，可能受到母国的强势货币和东道国的疲软货币推动。这意味着：重要投资者是中立的，他们进行海外投资前等待股市触底。如果是这样，那么新兴市场国家流出的 FDI 流量（2007 年是 3000 亿美元）至少在今年可能会停滞不前。

当然 FDI 流量下降放缓的可能性取决于 FDI 规章制度的持续开放，在发达国家显得尤为重要。尽管发达国家对 FDI 的规章制度极可能是确定的，但仍有重估规章制度的迹象，至少是针对某几种 FDI 方式。这反映在国家政策变动的增加和更为限制性的审查程序，使得投资环境（尤其对于跨国并购）变得较不友好。此类保护态度直接针对来自新兴市场国家由国有企业和主权财富基金主导的对外直接投资。恰恰是这些投资实体至少在目前仍然能够继续对外直接投资。着实令人吃惊的是，主权财富基金目前进行了很少的对外直接投资，发达国家的质疑态度部分地解释了其原因。因而，规制风险可能加剧负面的经济因素。

全球投资促进机构被寄予期望来尽力使得政府保持欢迎姿态的投资环境。事实上投资促进机构和寻求强势合作伙伴的私人企业正尽力吸引跨国公司、私人股权集团和主权 FDI 到他们国家进行投资。投资促进机构将在国家决策过程中产生如何的影响仍拭目以待。

所有上述因素共同作用的结果是什么？在目前不确定的情况下，无法准确预测各种因素如何发挥作用。此外，需要从 FDI 的长期性质来看，FDI 符合更为宽泛的公司策略，因此使得 FDI 比间接投资更为稳定（从亚洲金融危机观察到这一特点），进而可能减轻一些紧随经济下滑其后的负面效应。在过去，经济衰退 1-2 年后会引发 FDI 流量的下降。此外目前信用紧缩将加速下降的发生，从而可能产生更为严重的下滑。非常肯定的是，FDI 流量在 2008 年，尤其在 2009 年将会下降。唯一的问题便是下降多少与持续多久。

此次 FDI 流量下降的陡度将很大程度上取决于此次经济衰退多么严重，持续多久及影响多么广泛。今年 FDI 流量至少下降 20%，下一年或今后可能达到 30%——使得原本已经艰难的经济形势更为恶化。如果有什么不同的话，那就是 FDI 衰退将鼓励维持受欢迎的投资环境。

上述观点内容未经授权不得复制。

如需详细信息请联系：哥伦比亚大学维尔可国际投资中心执行主任 Karl P. Sauvant, 电话 001-212-854-0689，电子邮箱：Karl.Sauvant@law.columbia.edu；项目协调人 Lisa Sachs，001-212-854-0691，电子邮箱：Lsachs1@law.columbia.edu。

哥伦比亚大学维尔可国际投资中心（VCC）：由 Karl P. Sauvant 博士领导的哥伦比亚大学维尔可国际投资中心（VCC）是由美国哥伦比亚大学法学院和地球研究所联合建立的研究机构。它的目标是成为全球经济环境下的对外直接投资事务的领导者。VCC 致力于

分析和讲授对外直接投资的公共政策和国际投资法的含义。

哥伦比亚法学院：其创立于 1858 年，处于全球社会中法律教育和法学研究的最前沿。哥伦比亚法学院不仅集传统优势于国际法和比较法、宪法、行政法、商法和人权法，而且在知识产权、数字技术、性和社会性别及刑法领域进行了开拓性的工作。

哥伦比亚大学地球研究所：由 Jeffrey D. Sachs 领导的哥伦比亚大学地球所是针对可持续发展实际挑战的最主要的全球研究机构。基于跨学科的研究与教育，地球研究所致力于得到解决人类最紧迫挑战（气候变化、可持续能源、环境退化、极端贫困、自然与人为危害等等）的有效途径。